

刘东民

sunshine_ldm@126.com

宋爽

songshuang@cass.org.cn

数字美元稳定币、美元国际地位及中国的应对*

2020年9月21日，美国货币监理署（Office of the Comptroller of the Currency，简称OCC）发布解释函，对美国联邦特许银行（National Bank）和联邦储蓄机构（Federal Savings Association）持有数字稳定币储备金进行说明。这是继2018年9月美国纽约金融服务局（NYDFS）批准两种可与法定美元1:1兑换的数字稳定币之后，美国金融监管部门完善数字稳定币监管的又一重要里程碑，标志着美国政府已经充分认可私人机构发行的数字稳定币。在经济数字化和金融全球化的时代，数字美元稳定币的发展对于维护美元国际地位将产生重要作用。

一、美国政府稳步推进对数字美元稳定币的监管

数字稳定币最早出现于2014年，早期并未被明确纳入监管。泰达（Tether）公司推出的与美元1:1兑换的泰达币（USDT）是最早出现的数字稳定币，起初是为无法直接使用美元开展加密资产交易的人群设计的，主要为规避部分国家（地区）对于法币参与加密资产交易所交易的限制。不过，数字稳定币早期并没有得到官方认可，只是以私人机构自身信用来

* 文章作者刘东民，中国社会科学院世界经济与政治研究所国际金融研究室主任、副研究员；宋爽，中国社会科学院世界经济与政治研究所助理研究员。原文发表于《世界知识》2020年第21期，标题为“数字美元稳定币将有利于维护美元国际地位”。

担保与法定美元的兑换；一旦发生挤兑，私人机构有可能倒闭，兑换业务也就不复存在了。这一阶段，数字稳定币的“稳定性”是有局限的，如泰达币就一直饱受超发、市场操纵和价值背书不透明等质疑，在 2018 年 10 月其兑美元汇率（泰达币/美元）一度下跌至 0.92。

2018 年 9 月，纽约州成为全美第一个批准数字稳定币发行的美国地方政府。根据纽约金融服务局的要求，发行数字定币的两家私人企业——Gemini 公司和 Paxos 公司，需要按照 1:1 的兑换价往托管银行账户存入美元，同时还需要保证满足纽约州的反洗钱等监管标准，并履行化解风险的流程。此举标志着美国官方对与美元挂钩的数字稳定币持认可态度并将其纳入监管体系，将显著提升市场对于美元稳定币的信心。更为重要的是，纽约——作为最具影响力的国际金融中心，认可了私人发行的数字美元可与法定美元进行 1:1 的兑换，将推动美元稳定币在数字稳定币创新中占据先机。

2020 年 9 月，美国货币监理署发布的解释函显示了美国联邦政府对数字稳定币发展的许可态度。美国货币监理署是美国最早成立的联邦政府金融监管机构，隶属于财政部，是联邦特许银行、联邦储蓄机构和联邦注册的外资银行分支机构的监管机构。这份解释函认可了数字稳定币大规模提高支付能力的潜力，允许联邦特许银行和联邦储蓄机构合法持有数字稳定币的储备金，为稳定币发行机构提供相关服务。目前这两类金融机构每天涉及的数字稳定币相关业务已达数十亿美元，该解释函的发布将为联邦银行体系内的银行以安全、可靠的方式为其客户服务提供了更大的监管确定性，有助于让公众相信那些由受监管银行持有准备金的数字稳定币是安全的，也将鼓励更多金融机构开展数字稳定币相关业务。特别地，美国货币监理署在解释函中强调其政策仅适用于与单一法币 1:1 挂钩且存在托管钱包的数字稳定币，不适用于以其他机制发行和涉及未托管钱包的数字稳定币。由此可见，美国货币监理署的表态主要针对数字美元稳定币，为数字美元大规模发展打开方便之门。

二、数字美元稳定币的发展将维护美元国际地位

在经济数字化与金融全球化的大趋势下，数字美元稳定币的推广，将促进美国数字经济的发展，并有助于维护美元国际地位。

数字稳定币具有中心化的发行机构，交易流程具有可追溯、不可篡改等特性，因此美国政府将数字美元纳入监管将有助于提升政府对经济的监控能力，打击洗钱/恐怖主义融资和偷税漏税等违法行为。长期来看，基于分布式账本技术，数字稳定币有望与央行数字货币一起逐步改变国内金融生态和国际金融架构，从而影响全球的金融竞争格局。对于美国而言，如果未来私人机构发行的数字美元稳定币和美联储发行的数字法定美元相辅相成，将极大地便利美元的跨境使用，提升美联储调控货币供应量、强化货币政策效力和监测跨境美元流动的能力。

货币具有典型的网络外部性，即随着一种货币使用人数的增加，该种货币的流通速度将加快，交易成本将下降，使用该货币开展交易更为便捷，从而进一步增加该货币的国际需求。目前，全球私人数字货币（含普通加密货币和数字稳定币）市场尚处于混乱的“战国时代”。其中，市值规模最大的比特币，由于价格波动剧烈，无法成为真正的货币；市值排名第三的泰达币由于未被纳入监管，也局限于作为法币和加密货币的交易中介，未能在现实经济中发挥明显作用。纽约金融服务局和美国货币监理署对数字美元稳定币的认可，相当于为这类数字货币提供了一定的政府信用背书。数字美元稳定币有望依靠网络外部性向全球推广。

数字美元稳定币与传统美元之间存在相互增强效应。二者 1:1 的兑换关系，建立了传统美元对数字美元稳定币的信用担保，将大幅提升后者的全球信用；反之，有稳定兑换关系的数字美元稳定币的使用，将使美元跨境支付更加便利，从而进一步锁定全球市场的美元需求。通过将法定美元的稳定性与数字货币的交易快速性、跨境便捷性以及金融普惠性相结合，数字美元稳定币将吸引越来越多的私营机构开展以其为基础的跨境支付和

商业生态系统创新，推动数字美元基础设施的发展及其支撑的商业生态走向世界，从而维护美元的国际地位。

三、中国应在国际层面推动数字稳定币的发展

锚定单一法币的数字稳定币，在被政府纳入监管的条件下，就获得了国家信用。联合国国际电信联盟（ITU）2019 年的研究报告，已经将央行数字货币和数字稳定币均看作是法定数字货币。一国央行可以对数字稳定币实施有效的监管，因此私人机构发行的稳定币完全在政府的监控之下，可以充分服务于国家利益并保障金融稳定。在当前数字美元稳定币被美国政府纳入监管并获得快速发展的背景下，我国也应考虑鼓励民营企业发行数字稳定币。

数字稳定币的应用场景可以定位在跨境领域，一方面，这可以避免在国内与央行数字货币的直接竞争；另一方面，由民营企业开展数字稳定币的跨境业务，在国际上也更容易被接受。我国民营企业建设跨境支付系统，可以考虑从粤港澳大湾区开始。粤港澳大湾区呈现“一国两制三种货币”的特征，既在中央政府的统一管辖之内，又包含跨境和自治的区域；既为新型跨境支付提供了真实应用场景，又可以安全、有效地避免国际势力干预，是我国建设和运行分布式跨境支付系统最理想的试点地区。在此基础上，我国可以进一步与俄罗斯、澜湄五国和金砖国家共同开展新型跨境支付系统的建设。

与此同时，我国应争取建立基于多边篮子数字稳定币的跨境支付体系。我国可以和国际货币基金组织（IMF）合作，将特别提款权（SDR）打造为数字稳定币并依此建立新型全球跨境支付体系。实际上，IMF 一直在关注和探索数字货币和区块链技术的潜力，并认为随着数字货币应用范围的扩大和发行程序的规范，将对法定货币构成挑战并逐渐改造传统金融系统。早在 2017 年 10 月，IMF 时任总裁拉加德就提出可在 SDR 中考虑吸收与加密货币类似的技术。就 SDR 本身而言，虽然其在 1969 年就被 IMF 创建为

一种国际储备资产,但是长期以来在国际市场上的接受度很低。如果将 SDR 设计成数字稳定币,将其作为跨境支付体系的中介货币,SDR 将获得强大的交易媒介职能。这种基于数字 SDR 的新型跨境支付体系直接将全球近 200 个国家纳入其中,可以建立一个更加公正、包容和高效的全球金融基础设施。

声明:本报告非成熟稿件,仅供内部讨论。报告版权为中国社会科学院世界经济与政治研究所国际金融研究中心所有,未经许可,不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登。